

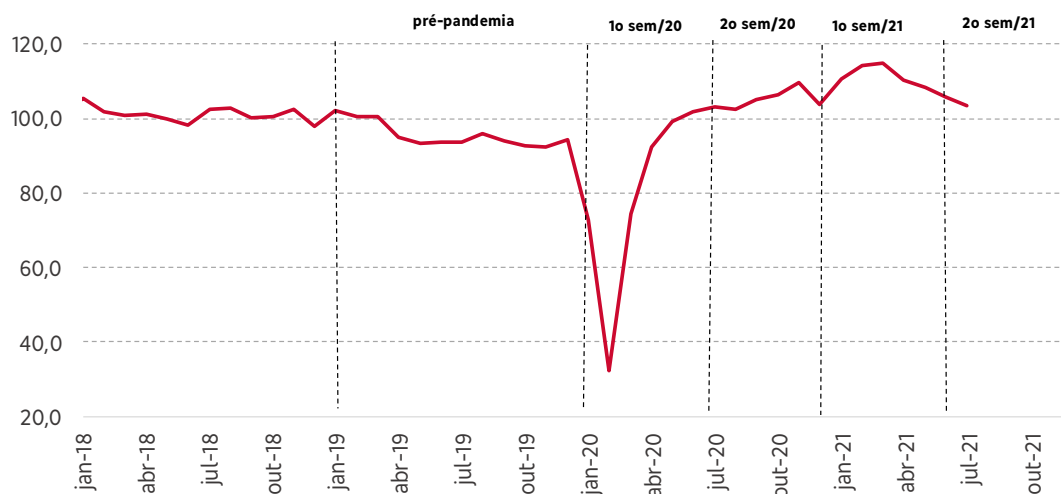
Economia chinesa: desaceleração do segundo semestre será mais intensa

Fabiana D'Atri

O ciclo econômico da China neste segundo semestre será diferente do observado na primeira metade do ano, retornando a padrões mais semelhantes ao pré-pandemia, mas com desafios adicionais. A desaceleração da economia, já esperada, deve ser um pouco mais intensa, como indicado pelos dados de julho¹, cuja tendência de moderação deve se repetir em agosto. E, mesmo assim, a condução da política econômica deve ser lida como neutra, com suporte para alguns setores e aperto em outros. Novos choques, como a nova onda da pandemia, e ruídos relacionados à regulação de mercados levaram a um ajuste recente das expectativas de grande parte do mercado para o crescimento do restante deste ano. Ajustamos nossa projeção para o PIB de 2021, que deve crescer 8,5%, ante expansão de 9,0% estimada anteriormente, ressaltando que este trimestre deve ser o de menor crescimento.

Fazendo uma breve retrospectiva dos últimos semestres, podemos separar em 5 momentos importantes: (1) pré pandemia: desaceleração decorrente das tensões comerciais e início das políticas de estímulo, inclusive daquelas voltadas à infraestrutura; (2) primeiro semestre de 2020: concentração do choque da pandemia e paralisação da economia; (3) segundo semestre de 2020: controle da pandemia, com retomada da economia, favorecida em grande medida pelas exportações e pela expansão da oferta de crédito, que impulsionou especialmente o setor imobiliário; (4) primeiro semestre de 2021: oferta crescendo ainda acima da demanda, mas com a normalização da política econômica; (5) segundo semestre de 2021: desaceleração do ritmo de crescimento, para abaixo do pré pandemia, devido a choques negativos, ao desempenho aquém do esperado do consumo e à redução das exportações.

Gráfico 1: Leading indicator e ciclos econômicos



Fonte: CEIC, Bradesco

¹ Desaceleração da economia em julho foi mais forte do que o esperado e se deu de forma espalhada. A expansão interanual de 6,4% da produção industrial ficou abaixo do esperado (7,8%). As vendas do comércio varejista, por sua vez, avançaram 8,5% na mesma métrica, ante a expectativa de alta de 11,5%. Os investimentos em ativos fixos, também em trajetória de desaceleração, alcançaram 10,3% no acumulado até julho, abaixo dos 11,3% esperados.

Parte da desaceleração do segundo semestre de 2021 era esperada, em grande medida refletindo a reversão dos impulsos domésticos e externos. A normalização do crédito explica a moderação da economia como um todo. Para o setor de infraestrutura – cujos investimentos acumulam crescimento de 4,6% no ano – a lenta e seletiva aprovação de projetos tem limitado a melhora do setor, mesmo com a esperada aceleração da emissão de *bonds* dos governos locais. O segmento imobiliário, por sua vez, tem se deparado com apertos expressivos do governo – que tem como objetivo conter os riscos financeiros do setor. O acesso ao crédito tem sido mais restrito e diversos indicadores como vendas de terras, vendas de imóveis e lançamentos apontam para perda de ritmo desse relevante setor para economia. O consumo das famílias tem frustrado e isso se deve principalmente à cautela dos indivíduos, dado que a renda e o emprego já mostraram recuperação. Por fim, e não menos importante, as exportações devem seguir a trajetória de arrefecimento já observada em julho – respondendo à menor demanda global de bens, que tem migrado gradualmente para serviços – com impacto sobre a indústria.

Gráfico 2: Impulso do crédito (como % do PIB)

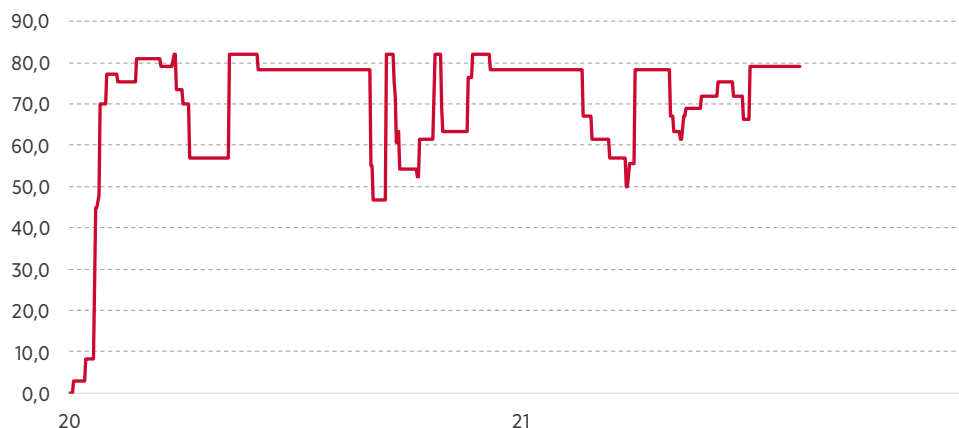


Fonte: Bloomberg

No entanto, somado a esses vetores, destacamos dois choques importantes, que nos levaram a revisar para baixo o resultado deste trimestre. O primeiro deles refere-se à nova onda de casos de Covid. No final de julho, novos casos começaram a ser registrados no país, com rápido espalhamento do ponto de vista regional. Ainda que os casos diários sejam baixos (menos de 150), o governo chinês segue uma política de controle muito rigorosa, buscando zerar os casos em breve, mesmo com a vacinação tendo atingido quase 65% da população. Para tanto, medidas de restrição à mobilidade das pessoas foram retomadas em níveis comparados aos registrados na passagem de 2020 para 2021, incluindo fechamento de portos. Essa quarta onda² deve ter impactos negativos sobre a economia, conforme já sugerido pelos indicadores de alta frequência. Estimando que serão necessários mais ou menos dois meses para contê-la, devemos assumir que as medidas restritivas estarão presentes até meados de setembro, não só comprometendo a atividade econômica, mas também a confiança das famílias, que já exibiam algum grau de cautela. Certamente, o setor de serviços e o consumo em geral devem ser os mais afetados. Além disso, o país enfrentou enchentes em diversas regiões, muitas delas industriais, comprometendo a produção. Mesmo assumindo alguma retomada no quarto trimestre, a perda do trimestre corrente nos levou a reduzir 0,5 p.p. da taxa de crescimento deste ano, levando em conta o nível de fechamento corrente.

² Podemos definir 4 grandes ondas da pandemia na China. O primeiro surto em fev-abril/2020, os surtos concentrados no norte do país, entre dezembro de 2020 e janeiro de 2021, os primeiros casos da variante delta em Guandong em abril deste ano e a onda mais recente, que começa no dia 20 de julho em Nanjing.

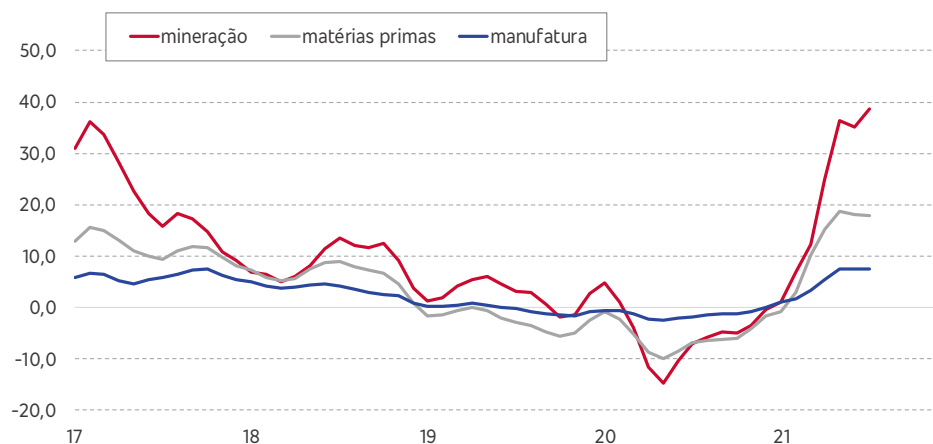
Gráfico 3: Restrição à mobilidade



Fonte: Oxford Stringency Index, CEIC

Nessa fase em que estamos vivendo, seria natural esperarmos mais estímulos, ainda mais diante de novos choques? Do ponto de vista macro, a mensagem das autoridades chinesas segue de neutralidade da política econômica, reconhecendo que a normalização já ocorreu. De fato, acompanhando o impulso vindo do crédito, hoje já negativo, e a taxa de expansão do estoque total de crédito, sabemos que os ajustes foram acontecendo ao longo dos últimos trimestres. Mas, os sinais na prática não são tão claros ou unidirecionais. Vale lembrar o corte do compulsório bancário, no início de julho, para ampliar a liquidez do sistema financeiro (e fazer frente ao vencimento de diversas linhas de financiamento do banco central). Naquele momento, se chamou atenção para o suporte às pequenas empresas, cujos resultados tinham sido afetados pela alta dos preços dos insumos. Com a aceleração da inflação ao produtor, a preocupação é que ela reduza a margem de boa parte das empresas, que não conseguem repassar as altas para os preços finais. Na mesma direção, notamos o esforço para acelerar a emissão dos *bonds* dos governos locais, que devem impulsionar o segmento de infraestrutura (entre agosto e dezembro, deverá ser emitida 63% da quota anual). Por outro lado, ao mesmo tempo em que temos sinais de afrouxamento da política econômica, destacamos o controle de diversos setores, com destaque para o setor imobiliário, importante vetor para a dinâmica econômica da China. Além disso, o fechamento de capacidade produtiva, como forma de controlar a poluição, também atua na direção de menos crescimento.

Gráfico 4: Índice de preços ao produtor. Variação interanual



Fonte: CEIC

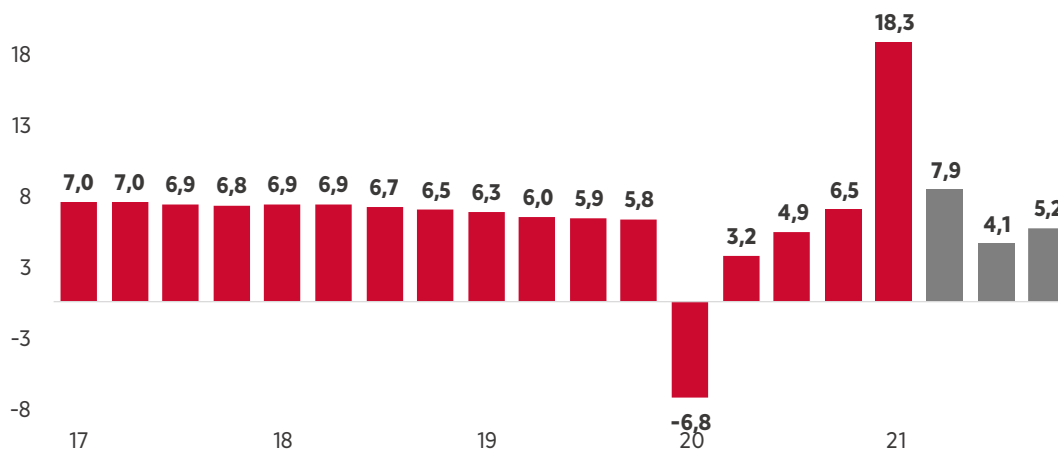
Essa reação de política econômica, por sua vez, deve ser inserida no contexto político, que podemos separar em quatro agendas/motivações e ajudam inclusive a entender as recentes medidas regulatórias adotadas em alguns setores.

- 1. Controle de riscos sistêmicos**, sejam eles financeiros, de informação/dados ou segurança nacional. Isso nos ajuda a entender as medidas que têm incidido sobre empresas do setor de tecnologia, de *fintechs* e do setor imobiliário. Essa já é uma agenda de alguns anos, mas que voltou a ser intensificada no momento em que a pandemia estava mais controlada;
- 2. Ambiente geopolítico**, no contexto em que as tensões com os EUA (e outros países) seguem presentes. Aqui cabem as medidas que envolvem a participação do capital estrangeiro como financiador de empresas chinesas, incluindo as listadas na bolsa dos EUA e os recentes IPOs nesses mercados. Também devemos levar em conta os setores estratégicos para o governo chinês, como educação;
- 3. Aspectos sociais**, que envolvem a agenda de redução de desigualdade e melhora dos direitos trabalhistas. Ações recentemente adotadas para empresas de aplicativos de entrega, do segmento de educação e de jogos se enquadram nesse grupo;
- 4. Plano quinquenal**, anunciado no início deste ano, que elencou as prioridades do período de 2021 a 2025: meio ambiente/sustentabilidade, tecnologia e circulação dupla (que enfatiza o consumo doméstico). Ações voltadas a descarbonização, intervenções no setor de tecnologia e medidas que fortaleçam o consumo doméstico devem ser intensificadas.

Somado a isso, para esclarecer essas medidas adotadas, O Comitê Central do Partido e o Conselho de Estado divulgaram na semana passada um documento que indica o arcabouço regulatório do país para os próximos cinco anos. Destacamos a menção de “intensificar a aplicação da lei em áreas essenciais relacionadas aos interesses vitais das pessoas, como alimentos e medicamentos, saúde pública, recursos naturais, meio ambiente, produção segura, segurança do trabalho, gestão urbana, transporte, serviços financeiros, educação e treinamento”. O documento ainda destaca a necessidade de legislação complementar ao uso da Internet, big data, inteligência artificial, bem como poluição ambiental e uso de dados.

Com o crescimento mais próximo de 5% na passagem deste para o próximo ano, a China se deparará com um ano de transição política importante. Como já sinalizado, Xi Jinping deverá seguir no poder, mas o restante da cúpula do Partido deve passar por alterações importantes. Isso tem amplas implicações para a economia, tais como: medidas regulatórias e de controle de riscos devem se manter como agendas importantes de consolidação e legitimação, com apoio das demais esferas do governo. Além disso, caso a economia ensaie uma desaceleração mais intensa, medidas de suporte devem ser intensificadas. Por ora, contudo, parece que a magnitude da perda de tração da economia seja compatível com outras prioridades, como controle da pandemia e estratégias de mais médio prazo.

Gráfico 5: PIB trimestral da China. Variação interanual



Fonte: Bloomberg, Bradesco

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Ederson Luiz Schumanski / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Vitor Vidal Costa Velho

Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lorena Pires Sene / Lucas Daniel Duarte / Rafaela de Sousa Silva

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)